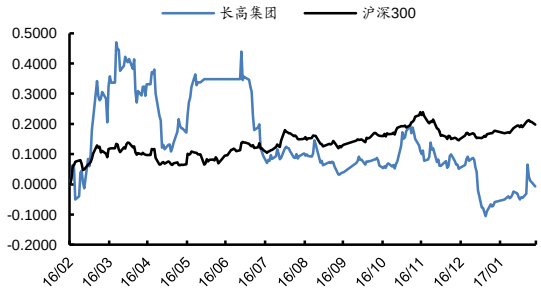
研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人 ： 傅鸿浩 S0350115080013
0755-23936019 fuhh@ghzq.com.cn

业绩符合预期，新能源 EPC 业务值得期待

——长高集团（002452）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
长高集团	5.5	-10.6	-10.5
沪深 300	1.7	-2.6	19.8

市场数据	2017/02/28
当前价格（元）	8.85
52 周价格区间（元）	7.88 - 13.26
总市值（百万）	4650.00
流通市值（百万）	3032.93
总股本（万股）	52542.40
流通股（万股）	34270.41
日均成交额（百万）	123.61
近一月换手（%）	38.07

相关报告

《长高集团（002452）事件点评：签订新能源合作协议，EPC 将成为重要增长点》——2016-12-27

《长高集团（002452）动态研究：EPC 带来新增量，股票期权彰显信心》——2016-12-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司发布 2016 年业绩快报，2016 年实现营业收入 12.99 亿元，同比增长 96%，归母净利润 1.15 亿元，同比增长 70%。

投资要点：

- **公司业绩基本符合预期，新能源 EPC 业务有望较快增长。**2016 年公司归母净利润实现 1.15 亿元，处于之前的业绩预告的 0.89-1.23 亿的范围之内，基本符合预期，保持业绩稳定增长。业绩增长的主要原因是公司承包的光伏发电项目并网确认收入，华网电力工程有限公司并表以及传统输变电设备产品营收增加。

  2016 年 12 月，公司与京东方能源、中广核三期产业投资基金、国开新能源分别签订战略合作协议，提升了公司承接新能源项目的渠道优势。收购具备总包和设计能力的湖北华网电力工程有限公司，大幅提高新能源 EPC 项目的承接能力。预计公司新能源 EPC 业务有望较快增长，在公司传统业务向好的背景下，公司业绩有望持续稳定增长。

- **高压开关领先供应商，盈利稳健，新产品带来新看点。**公司以隔离和接地开关为主的传统业务随着电网交付正常，220KV GIS 产品已通过测试，挂网运行后将逐步开始贡献利润。2016 年新并入雁能森源，带来成套电器高增长，上半年成套电器收入已达到 6600 万元，大幅高于去年，由于技术领先，市占率低，未来将维持高速增长。

- **配网 EPC 将大有所为。**随着新增配网放开，105 个试点下发。公司所在的湖南省拥有四个试点，分别是资兴市东江湖大数据产业园、衡阳白沙洲工业园、益阳高新技术产业开发区、湘潭经开区配售电试点。而公司本身已成立配售电公司。我们预计公司可依托华网的平台和资质切入新增配网总包这一千亿级的市场。

- **新能源车配电总成业务将随政策落地进入高增长。**公司新能源车业务主要是三块：1）参股主营充电机的富特电机 18.69%股权，获得财务投资的收益；2）2015 年公司投资 2250 万元，与浙江时空电动车合资成立新能源车运营，开展新能源运营工作；3）新能源车高压配电总成贡献了公司新能源车的主要利润。目前公司主要配套的下

游厂商是时空电动车、力帆、陕汽、众泰等。2015 年已经实现收入。

- **股票期权彰显公司信心，外延仍存预期。**2016 年 12 月 9 日，公司向 218 名激励对象授予 1714 万份股票期权，行权价格 10.29 元。授予对象覆盖了公司大部分骨干，彰显公司信心。而行权价格高于当前股价也提供了一定的安全边际。公司今年年中中止收购郑州金惠。公司后续资本运作和外延依然值得关注。

- **盈利预测和投资评级:** 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别是 0.22 元，0.32 元，0.34 元。对应 PE 分别是 41 倍，27 倍和 26 倍。我们看好公司在 EPC 和新能源车的发展，股票期权增强信心，维持公司“增持”评级。

- **风险提示**：1）电力建设进度不达预期；2）EPC 进展不达预期；3）新能源车政策不达预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	664	1299	2441	2652
增长率(%)	39%	96%	88%	9%
净利润（百万元）	68	115	170	178
增长率(%)	-25%	68%	48%	5%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.22	0.32	0.34
ROE(%)	5.53%	8.56%	11.35%	10.68%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：长高集团盈利预测表

证券代码:	002452.SZ		股价:	8.85	投资评级:	增持		日期:	2017/02/28
财务指标	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**每股指标与估值**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	6%	9%	11%	11%	EPS	0.13	0.22	0.32	0.34
毛利率	31%	29%	27%	26%	BVPS	2.32	2.53	2.84	3.17
期间费率	16%	19%	19%	19%	**估值**				
销售净利率	10%	9%	7%	7%	P/E	68.23	40.51	27.29	26.09
成长能力					P/B	3.81	3.49	3.11	2.79
收入增长率	39%	96%	88%	9%	P/S	7.00	3.58	1.90	1.75
利润增长率	-25%	68%	48%	5%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
总资产周转率	0.36	0.51	0.67	0.66	**营业收入**	**664**	**1299**	**2441**	**2652**
应收账款周转率	1.49	1.49	1.49	1.49	营业成本	459	923	1793	1954
存货周转率	0.80	1.02	1.75	1.75	营业税金及附加	6	12	22	24
偿债能力					销售费用	45	89	167	182
资产负债率	32%	47%	59%	58%	管理费用	64	126	236	257
流动比	3.41	2.60	1.93	1.92	财务费用	(7)	23	35	39
速动比	2.05	1.49	1.31	1.31	其他费用/（-收入）	(21)	0	0	0
					营业利润	**75**	**126**	**187**	**196**
资产负债表（百万元）	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	营业外净收支	5	8	12	12
现金及现金等价物	364	224	307	394	**利润总额**	**80**	**134**	**199**	**208**
应收款项	447	874	1643	1785	所得税费用	13	21	31	33
存货净额	577	920	1039	1133	**净利润**	67	113	168	176
其他流动资产	67	130	245	266	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
流动资产合计	**1454**	**2149**	**3235**	**3578**	**归属于母公司净利润**	**68**	**115**	**170**	**178**
固定资产	183	195	215	214					
在建工程	3	3	3	3	**现金流量表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
无形资产及其他	39	39	48	56	**经营活动现金流**	**(162)**	**(357)**	**(180)**	**61**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	67	113	168	176
资产总计	**1823**	**2529**	**3644**	**3994**	少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(3)
短期借款	60	115	335	400	折旧摊销	22	22	23	26
应付款项	319	649	1261	1374	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	13	26	49	53	营运资金变动	(250)	(1178)	(1637)	(375)
其他流动负债	35	35	35	35	**投资活动现金流**	**(120)**	**(12)**	**(21)**	**2**
流动负债合计	**427**	**825**	**1679**	**1862**	资本支出	16	(12)	(21)	2
长期借款及应付债券	2	202	302	302	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	162	162	162	162	其他	(136)	0	0	0
长期负债合计	**163**	**363**	**463**	**463**	**筹资活动现金流**	**143**	**250**	**312**	**57**
负债合计	**590**	**1189**	**2143**	**2326**	债务融资	59	255	320	65
股本	525	525	525	525	权益融资	12	0	0	0
股东权益	1232	1340	1501	1668	其它	71	(5)	(8)	(8)
负债和股东权益总计	**1823**	**2529**	**3644**	**3994**	**现金净增加额**	**(139)**	**(119)**	**112**	**119**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。
傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015 年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。
边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

单击此处输入文字。